شركة الاسمنت السعودية

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ٢٢ أكتوبر ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: أرباح أعلى من التوقعات، نستمر في التوصية "احتفاظ"

تفوق صافي الربح المتحقق خلال الربع الرابع ٢٠١٤ على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات (بلومبرغ): بلغ صافي ربح شركة الاسمنت السعودية خلال الربع الثالث من العام الحالي مبلغ ٢٣٢ مليون ر.س. (أقل من الربع السابق بنسبة ١٩٪ وأعلى من الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ١٪) لتكون بذلك أعلى من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بنسبة تقارب ١٠٪. أيضا، كان الأداء التشغيلي أقوى من التوقعات، حيث جاء كل من الربح الإجمالي / الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) / الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أعلى من توقعاتنا بنسب تقارب ٨٪ و٧٪ و٩٪ على التوالي. لقد كان حجم المبيعات خلال الربع محل التغطية في حدود التوقعات وبذلك يكون الفرق عن التوقعات قد حدث نتيجة لارتفاع الهامش بأكثر من المتوقع (هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) بحدود ٦٩٪ بينما توقعنا أن يكون بحدود ٦٥٪) الأمر الذي نعتبره إيجابيا.

لا يزال التعافي في حجم المبيعات جزئيا حتى الآن: سجلت الشركة مبيعات خلال الربع الرابع ٢٠١٤ بلغت ١,٦٤ مليون طن متوافقة بذلك مع توقعاتنا لكنها أقل من حجم المبيعات خلال الربع المماثل من العام الماضي بحدود ٨٪ (مقابل متوسط نمو في حجم المبيعات للقطاع خلال نفس فترة المقارنة بحدود ٤٪، باستثناء شركة اسمنت المدينة) مما يعني أن تعافي حجم المبيعات لم يكتمل بعد منذ أن تأثرت بسبب الحملة الحكومية لتصويب أوضاع العمالة الوافدة خلال الربع الرابع ٢٠١٣. بناء على ما تقدم، نحن نتوقع أن يستمر التحسن في حجم الكميات المباعة وصولا إلى مستوياتها الطبيعية خلال أرباع السنة القادمة، حيث أن أهم محفزات الطلب لا زالت قائمة (النقص في المساكن ومتطلبات تحديث البنية التحتية والمبادرات الحكومية لمعالجتها).

لن يتم استخدام الطاقة الإنتاجية المحدثة بحدود ١,٠ مليون طن في مصنع الهفوف حاليا؛ خفضنا من توقعاتنا لأرباح العامين ٢٠١٤ و٢٠١٥ بحدود ٥٪: أعلنت إدارة الشركة بنهاية شهر سبتمبر أنها لن تقوم الآن بإعادة تشغيل طاقة إنتاجية بحدود ١,٠ مليون طن سنويا (أفران رقم ٤ و٥، أو ما يقارب ١٣٪ من الطاقة الحالية) بعد أن تم تحديثها في مصنع الشركة في الهفوف، كما أشارت إلى أسباب عدم التشغيل التي تكمن في ضعف الطلب ووجود مخزون كبير من الكلنكر (بحدود ٣ مليون طن مع نهاية سبتمبر ٢٠١٤ أو ما يقارب ضعف المخزون خلال الفترة المماثلة من العام الماضي، كما يمثل مبيعات ١٥٠ يوما). وفقا لما سبق، ومع الأخذ بعين الاعتبار آخر التطورات واتجاه الأرباح، قمنا بخفض توقعاتنا للأرباح خلال العامين ٢٠١٤ و٢٠١٥ بحدود ٥٪.

يتداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٥,١ مرة؛ نستمر في التوصية احتفاظ: خلال الثلاث شهور الأخيرة، ارتفع سهم شركة الاسمنت السعودية بحدود ٥٪ متفوقا بذلك على مؤشر قطاع الاسمنت الذي ارتفع بحدود ١٪ بينما كان قريبا من الارتفاع في مؤشر السوق الرئيسي الذي ارتفع بحدود ٤٪. يتم تداول السهم حاليا بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يقارب ١٥,١ مرة (مقابل ١٤,٦ مرة لقطاع الاسمنت السعودي و١٢,٨ مرة في المتوسط للشركات المشابهة في منطقتي دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط وأفريقيا و١٢,٤ مرة في المتوسط للشركات المشابهة في الأسواق الناشئة)، لذلك نعتبر تقييم السهم عادلا. نستمر على تصنيفنا للسهم "احتفاظ" مع زيادة للسعر المستهدف من ١١٤,٧ ر.س. إلى ١١٧,٠ ر.س.

يمكن أن يكون تشغيل الطاقات الإنتاجية في الهفوف أو عين دار حافزا لارتفاع السهم: لدى شركة الاسمنت السعودية طاقة إنتاجية غير مستغلة لإنتاج ما يقارب ٢ مليون طن سنويا في مصنع عين دار (تمثل ما يقارب ٢٥٪ من الطاقة الإنتاجية الحالية)، بالإضافة إلى ١ مليون طن أخرى غير مستغله في مصنع الهفوف (انتاج الفرنين ٤ و٥ يعادل ما يقارب ١٣٪ من الطاقة الإنتاجية الحالية). في هذه المرحلة، لا يوجد خطط لدى الشركة للاستفادة من هذه الطاقات الغير مستغلة، لذلك نحن نعتقد أن أي تغير إيجابي لدى الشركة في اتجاه الاستفادة منها يمكن أن يكون حافزا لارتفاع سعر السهم. وفقا لتقديراتنا، وبافتراض عدم حدوث أمور جوهرية، إذا تم استغلال الطاقة الإنتاجية في عين دار بالكامل فإن ذلك سيضيف ما يقارب ٢٢,٠ ر.س. للسهم (زيادة بحدود ٢٠٪ إلى السعر المستهدف)، بينما إن تم تشغيل الفرنين ٤ و٥ في مصنع الهفوف فإن ذلك سيضيف ما يقارب ١٢,٠ ر.س. للسهم (زيادة بحدود ١٠٪ إلى السعر المستهدف).

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٤ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات ٪	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
حجم المبيعات (ألف طن)	١,٦٤٣	١,٦٣٦	٠٪	غ/م	غ/م	٢,١٢٣	-٢٣٪	١,٧٩٥	-٨٪	٨,٠٠٥	٨,٥٣١	٨,٥٣٥
الايرادات	غ/م	٤١٤	غ/م	٤٣٢	غ/م	٥٣٨	غ/م	٤٥٥	غ/م	٢,٠٣٣	٢,١٥٧	٢,١٥٧
اجمالي الربح	٢٦٤	٢٤٤	٨٪	غ/م	غ/م	٣٢٣	-١٨٪	٢٦٠	٢٪	١,٢٤٢	١,٣٠٧	١,٣٠٧
EBITDA**	٢٨٨	٢٦٨	٧٪	غ/م	غ/م	٣٤٧	-١٧٪	٢٨٧	٠٪	١,٣٥٠	١,٤٣٤	١,٤٣٤
هامش EBITDA**	غ/م	٦٥٪		غ/م		٦٤٪		٦٣٪		٦٦٪	٦٦٪	٦٦٪
EBIT	٢٣٧	٢١٧	٩٪	٢١٨	٩٪	٢٩٦	-٢٠٪	٢٣٨	٠٪	١,١٤٢	١,٢٠٦	١,٢٠٦
صافي الربح	**٢٣٢**	**٢١١**	**١٠٪**	**٢١١**	**١٠٪**	**٢٨٨**	**-١٩٪**	**٢٢٩**	**١٪**	**١,١٠١**	**١,١٦٤**	**١,١٦٧**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. *متوسط التوقعات من بلومبرغ. **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	١١٧,٠
التغير (٪)	٢٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	١١٥,٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١٧,٥٩٥
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٥٣
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٢٤,٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٠٠,٥
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٤,٦
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٧,٦١
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3030.SE	SACCO AB

* السعر كما في ٢١ أكتوبر ٢٠١٤.

بنية المساهمة (٪)

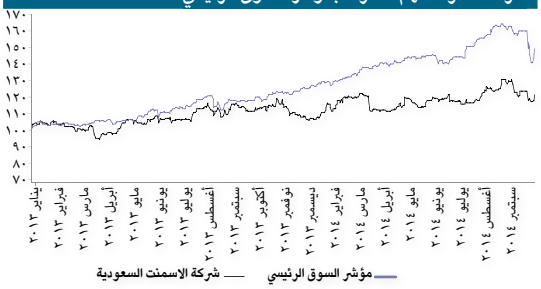
الجمهور	٧٧,٢
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٩,٣
خالد عبد الرحمن صالح الراجحي	٨,٠
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٥

أهم النسب

	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٦,٠	١٥,١
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١٣,٤	١٢,٦
عائد توزيع الأرباح الى السعر (٪)	٦,١	٦,٣

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. *قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).